

学校编码：10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号：15620101151959

UDC \_\_\_\_\_

厦门大学

硕士学位论文

我国货币政策传导的行业异质效应研究

Research on the Cross-Industry Heterogeneity Effects of  
Monetary Policy in China

卜巧花

指导教师姓名：卢宝梅 副教授

专业名称：金融学

论文提交日期：

论文答辩时间：

学位授予日期：

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

---

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2013 年 月

厦门大学博士论文摘要库

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文(包括纸质版和电子版)，允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

(        ) 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于  
年    月    日解密，解密后适用上述授权。

(        ) 2. 不保密，适用上述授权。

(请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。)

声明人(签名)：

年    月    日

## 摘要

货币政策作为宏观经济调控的主要政策工具之一，在一国的国民经济运行中扮演着越来越重要的角色。当今世界许多国家一般都是实施总量货币政策，认为货币政策对各行各业的影响是均衡的。但实际上，货币政策的传导效果并非均衡，由此引起的国民经济发展的结构性失衡问题更不容忽视。目前关于货币政策传导的行业异质效应问题的研究主要集中于欧美地区，但我国作为最大的发展中国家，同样拥有着多元化的经济结构。因此，研究我国货币政策对不同行业的异质影响效应具有重大的现实意义，有助于政府当局更好地把握国民经济未来发展的各项目标要求，实施更为细化和灵活的宏观调控思路，制定更为有效的货币政策。

本文运用理论和实证相结合的方法，重点从金融加速器理论角度出发，对我国货币政策传导的行业异质效应以及其内在传导机制的差异性进行了深入完整的分析。首先，本文阐述了行业层面的货币政策传导机制理论和金融加速器理论，并较全面地整理和归纳了国内外有关货币政策行业传导效应、行业金融加速器效应的研究成果。其次，根据我国的国民经济行业分类情况，运用面板数据模型论证了我国货币政策行业异质效应的存在性，并发现货币供应量对行业的影响显著性远远大于利率。然后，运用向量自回归模型（VAR）和脉冲响应函数方法，通过对比引入金融加速器传导变量前后的行业反应情况，考察不同层次行业系统的货币政策传导的行业效应，验证了金融加速器理论在货币政策行业层面传导中的作用，结论表明：货币政策冲击在不同层次行业系统中均存在异质效应，且金融加速器机制会放大货币政策冲击对行业的影响。在此基础上还进一步考察了扩张性货币政策和紧缩性货币政策下金融加速器机制的非对称传导效应，发现：对同一行业而言，紧缩性货币政策比扩张性货币政策的影响更大；对不同行业而言，紧缩性货币政策对小规模行业的影响更为强烈。最后，本文根据实证分析结果，针对我国货币政策传导过程中出现的行业异质效应问题提出了相关的政策建议。

**关键词：**货币政策；行业异质效应；金融加速器

厦门大学博硕士论文摘要库

## Abstract

As one of the main policy tools of macro-economic management, monetary policy plays a more important role in the operation of the national economy of a country. Most of all countries usually implement a unified monetary policy to adjust the economy because they think that the effects of monetary policy on different industries are the same. In fact, the impact of monetary policy transmission is asymmetric and causes economic structural imbalances what should not be ignored. In view of these concerns, research about the cross-industry heterogeneity effects on monetary policy has been focused in the Euro area and the United States. As the largest developing country, China also has a diversified economic structure. Therefore, a study of the heterogeneous impact of monetary policy cross industries of our country is of great practical significance, helping the Administration make a better grasp of the objectives and requirements of the future development of the national economy and implement more granular and flexible macro-control ideas and more effective monetary policy.

This paper gives theoretical analysis and empirical research about the cross-industry heterogeneity effects of monetary policy as well as the differences of the intrinsic transmission mechanism deeply and completely based on the financial accelerator theory. Firstly, this paper introduces the theories of monetary policy transmission mechanism and financial accelerator at the industry level and comprehensively summarizes domestic and foreign researches about industry heterogeneity effects of monetary policy and the industry's financial accelerator effects. Secondly, according to our country's national industry classification, it mainly uses the panel data model to demonstrate the existence of heterogeneous effects of monetary policy cross industries and find that the impact of money supply on the industry is more significant than the interest rate. Thirdly, it mainly uses the vector autoregression model and impulse response function to examine the effects of monetary policy in various industrial systems by comparing the industry reactions including and excluding the financial accelerator variables, verifying the financial accelerator theory's

---

role in the transmission of monetary policy at the industry level. The conclusion is that the cross-industry heterogeneity effects of monetary policy exist at different levels of industry and the financial accelerator mechanism does amplify monetary shocks' impact. Moreover, further investigation are conducted on the asymmetric effects of the financial accelerator transmission under different types of monetary policy, finding that the impact of the contractionary monetary policy is greater than the expansionary monetary policy and the contractionary monetary policy affects the small-scale industry more intense. Finally, this paper puts forward some policy suggestions on the problem of our country's cross-industry heterogeneity effects based on the empirical analysis.

**Keywords:** Monetary Policy; Industry Heterogeneity Effects; Financial Accelerator



# 目 录

<b>第一章 绪论</b>	<b>1</b>
<b>1.1 研究背景和意义</b>	<b>1</b>
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
<b>1.2 研究内容和方法</b>	<b>3</b>
1.2.1 研究内容	3
1.2.2 研究方法	4
<b>1.3 论文创新及研究局限</b>	<b>4</b>
1.3.1 论文创新	4
1.3.2 研究局限	5
<b>第二章 理论回顾与文献综述</b>	<b>6</b>
<b>2.1 理论回顾</b>	<b>6</b>
2.1.1 货币政策传导机制和行业效应	6
2.1.2 金融加速器理论和货币政策行业效应	7
<b>2.2 文献综述</b>	<b>9</b>
2.2.1 货币政策与行业效应的相关研究	9
2.2.2 金融加速器与货币政策行业效应的相关研究	13
2.2.3 小结	16
<b>第三章 货币政策传导的行业异质效应实证分析</b>	<b>17</b>
<b>3.1 国民经济行业分类标准</b>	<b>17</b>
<b>3.2 我国货币政策行业异质效应存在性实证检验</b>	<b>18</b>
3.2.1 模型介绍	18
3.2.2 变量选择和数据说明	18
3.2.3 实证检验	19

---

<b>第四章 货币政策传导的行业金融加速器效应实证分析 .....</b>	<b>27</b>
<b>4.1 我国货币政策行业金融加速器效应存在性实证检验.....</b>	<b>27</b>
4.1.1 行业选择.....	27
4.1.2 模型介绍.....	29
4.1.3 变量选择和数据说明.....	29
4.1.4 实证检验.....	30
<b>4.2 我国货币政策行业金融加速器效应的非对称传导实证检验.....</b>	<b>43</b>
4.2.1 模型介绍.....	44
4.2.2 实证检验.....	45
<b>第五章 结论及建议 .....</b>	<b>49</b>
5.1 结论.....	49
5.2 建议.....	50
<b>参 考 文 献.....</b>	<b>52</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>56</b>

# Contents

<b>Chapter1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Background and Significance .....</b>	<b>1</b>
1.1.1 Research Background .....	1
1.1.2 Research Significance .....	2
<b>1.2 Contents and Methods .....</b>	<b>3</b>
1.2.1 Research Contents.....	3
1.2.2 Research Methods .....	4
<b>1.3 Innovations and Inadequacy .....</b>	<b>4</b>
1.3.1 Innovations.....	4
1.3.2 Inadequacy .....	5
<b>Chapter2 Theoretical and Literature Review .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Theoretical Review .....</b>	<b>6</b>
2.1.1 Monetary Policy Transmission and Industry Effects .....	6
2.1.2 Financial Accelerator and Industry Effects .....	7
<b>2.2 Literature Review .....</b>	<b>9</b>
2.2.1 Reviews about Industry Effects of Monetary Policy .....	9
2.2.2 Reviews about Financial Accelerator and Industry Effects .....	13
2.2.3 Summary .....	16
<b>Chapter3 Empirical Research about Industry Heterogeneity Effects.....</b>	<b>17</b>
<b>3.1 Industry Classification Standard of the National Economy .....</b>	<b>17</b>
<b>3.2 Empirical Test about the Existence of Industry Heterogeneity Effects.....</b>	<b>18</b>
3.2.1 Model Introduction .....	18
3.2.2 Variables Selection and Data Description .....	18
3.2.3 Empirical Test .....	19

---

<b>Chapter4 Empirical Research about Financial Accelerator Effects .....</b>	<b>27</b>
<b>4.1 Empirical Test about the Existence of Industry Financial Accelerator Effects .....</b>	<b>27</b>
4.1.1 Industry Selection .....	27
4.1.2 Model Introduction .....	29
4.1.3 Variables Selection and Data Description .....	29
4.1.4 Empirical Test .....	29
<b>4.2 Empirical Test about the Asymmetry of Industry Financial Accelerator Effects ..</b>	<b>43</b>
4.2.1 Model Introduction .....	44
4.2.2 Empirical Test .....	45
<b>Chapter5 Conclusions and Suggestions .....</b>	<b>49</b>
5.1 Conclusions .....	49
5.2 Suggestions .....	49
<b>References .....</b>	<b>52</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>56</b>

## 第一章 绪论

### 1.1 研究背景和意义

#### 1.1.1 研究背景

货币政策是一国中央银行调控宏观经济的主要政策工具，是为实现特定的宏观经济目标而运用各种货币政策工具调节和控制货币供应量与信贷规模，从而影响宏观经济的方针和措施的总称。中央银行通过实施集中统一的货币政策，以期达到调控经济的目的。自 2003 年以来，我国中央银行开始频繁使用法定存款准备金率和利率工具调控经济。2003 年第三季度至 2008 年第二季度，我国信贷规模几度呈现激增态势，货币供应量持续高速增长。为抑制贷款的迅速扩张，中央银行双管齐下，连续提高了 20 次法定存款准备金率和 8 次利率，仅 2007 年一年内就连续 10 次上调法定存款准备金率和 7 次上调利率。2008 年第三季度，受国际金融危机影响，国内宏观政策开始由之前的防止经济过热转变为保增长，货币政策由紧缩转变为适度宽松，2008 年年内 3 次下调法定存款准备金率和 4 次下调利率。至 2009 年末，国内经济开始出现过热迹象，2010 年一季度经济增长更是达到 11.94%。为应对国内宏观经济形势的变化，货币政策由危机时期的适度宽松转变为稳健，2010 年到 2011 年第三季度央行连续提高了 12 次法定存款准备金率和 5 次利率。2011 年末较高的实际准备金率导致银行流动性偏紧，使得银行的信贷投放能力受限。我国经济增速开始逐级下滑，资金持续紧张迫使央行继续下调准备金率和利率，至今又 3 次降低了法定存款准备金率，2 次降低了利率。从整个货币政策调控情况来看，总量型的货币政策工具已经成为我国政府当局的必要调控手段。

由于我国利率市场化正处于起步阶段，货币政策的实施具有一刀切性质，早期的经济学家们关注的都是货币政策总量效应的问题，认为货币政策对不同的地区或经济领域的影响效果都是对称的，这一局限忽视了货币政策传导的复杂性。随着市场经济的发展，他们逐渐发现货币政策传导的效果是不对称的。经济发展的不平衡，如区域经济发展失衡、城乡经济发展失衡、产业经济发展失衡等，加上货币政策传导的阻滞，

因此经济学家们展开了一系列的货币政策非对称传导效应的研究，不断地证明了货币政策传导效果非均衡的事实，如 Ganley 和 Salmon (1997)、Carlino 和 DeFina (1998)、Hayo 和 Uhlenbrock (1999)、Fares 和 Srour (2001)、Raddatz 和 Rigobon (2003)、Dedola 和 Lippi (2005)、Carlos 和 David (2006)、Georgopoulos 和 Hejazi (2009) 等。2003 年至今，我国央行实施总量调控的货币政策也没有收到理想之中的调控效果，甚至引发了国民经济发展结构性失衡的问题。比如，近几年国家为调控房地产曾多次调整法定存款准备金率和利率，但信贷调控政策不仅在房地产业上收效甚微，而且还波及到了国内实体经济行业，使得真正需要贷款的企业举步维艰。企业主们经常反映这样一个问题：我们国家采取的一刀切的货币政策对部分企业不起作用，甚至起到一种反作用。虽然 2012 年内国内经济下滑，国家宏观调控政策放松，不断降准降息，但企业受经济环境疲软的影响，贷款需求也随之下降了。很多企业甚至因为之前过紧的货币政策而面临破产局面。由此可见一刀切的货币政策并没有考虑到实体经济的产业和行业性质。因此本文提出的问题是：我国货币政策的传导是否存在行业的异质效应？国家采取统一的货币政策是否合理？我国央行实施的两轮提准提息和两轮降准降息政策并没有收到理想之中的效果，这其中是否存在着货币政策的行业效应的因素？国民经济行业要发展得又快又好，必须要采取措施促进各行各业均衡发展。但是货币政策的传导效果的非对称性导致了国民经济结构发展的失衡，甚至会引发经济衰退，因此，非常有必要研究货币政策在行业层面传导的有效性，进而认识到货币政策对不同行业的传导效应，从而制定和实施更为有效的货币政策。

### 1.1.2 研究意义

国民经济发展不平衡一直是经济学家们长期关注的重点问题。随着我国的经济发展，长期积累的矛盾和问题越来越多，如何运用货币政策调控好经济已经成为一个难题。货币政策是一种总量式的调控手段，央行在调控经济的过程中，一味追求总量的增长，往往会忽略掉国民经济的长期均衡发展问题。党的十八大所提出的全面发展总体布局中，经济在其中起到了举足轻重的作用。加快转变经济发展方式，推动经济结构转型，优化产业结构已经成为我国国民经济增长过程中的重要着力点。国民经济的均衡发展如同跳动着的琴弦，无论如何弹奏，只有高音部与低音部和谐交织才能弹奏出完美的乐曲。今年 3 月份在国内外严峻的经济形势下召开的全国两会，我国政

府当局再一次提出要调整经济结构，加快经济结构转型。国民经济要想发展好，关键还是要靠实体经济行业的发展，实体经济行业要想发展好，就必须实现整体和局部都要均衡发展。因此，研究货币政策传导的行业异质效应将是一个非常有现实经济意义的课题，有助于政府当局更好地把握好未来经济社会发展的目标要求和各项政策。本文通过对货币政策传导的行业异质效应的相关研究，为我国中央银行实施更为细化和灵活的宏观调控思路，制定更有效的货币政策提供政策建议，避免一刀切的货币政策带来的行业异质效应。

## 1.2 研究内容和方法

### 1.2.1 研究内容

本文主要运用多种计量经济模型从不同的角度对我国货币政策传导的行业异质效应进行了研究，重点从金融加速器的角度研究我国货币政策对不同行业传导的异质效应，并运用金融加速器理论解释和验证了这一内部传导机制。全文共分为如下四个部分。

第一部分为第一章绪论部分，主要阐述本文的研究背景和意义，并对本文的研究内容和方法、论文的创新点和局限性做出简要的说明。

第二部分为第二章理论回顾和文献综述部分，主要介绍了货币政策的传导机制理论和金融加速器理论，并较全面地整理和归纳了国内外货币政策行业传导效应、行业金融加速器效应的相关研究成果。

第三部分为第三章和第四章实证研究部分。本文对货币政策传导的行业异质效应研究分为两部分，第三章是对整体的货币政策传导的行业异质效应进行实证研究，主要运用面板数据（Panel Data）模型对国民经济 19 个行业门类进行了实证分析，涉及的变量主要有行业固定资产投资额、广义货币供应量、一年期贷款利率等，研究目的在于检验货币政策传导的行业异质效应的存在性，并根据研究结果选择典型行业进行第四章的实证研究；第四章是以工业不同层次行业系统为例来研究我国货币政策传导的行业异质效应，主要运用向量自回归（VAR）模型和脉冲响应函数方法，通过对比引入金融加速器传导变量前后的行业反应情况，考察不同层次行业系统的货币政策传

导的行业异质效应，以此来验证金融加速器理论在货币政策行业层面传导中的作用。在此基础上还将运用非对称条件异方差（ARCH）模型进一步考察扩张性货币政策和紧缩性货币政策下金融加速器机制的非对称传导效应，以更深入地了解货币政策的行业异质效应的内在传导机制。

第四部分是第五章结论和建议部分，主要根据实证结果总结了本文的主要研究结论，并针对研究结论对我国货币政策的实施提出了相关的政策建议。

### 1.2.2 研究方法

国内外学者对货币政策传导的行业异质效应的研究所用的方法主要包括向量自回归模型、脉冲响应函数和面板数据模型等。本文根据目前可获得的最新数据，在借鉴已有的经济计量模型的基础上，运用比较分析的方法对货币政策的行业传导效应进行了研究，重点对金融加速器机制在货币政策行业传导异质效应中的波动放大和非对称传导作用进行了研究。本文对货币政策的行业异质效应研究比较全面，并且结合多种计量方法（VAR 模型、Panel Data 模型和非对称 ARCH 模型）从不同的角度对货币政策的行业异质效应进行实证研究。本文主要使用软件 Eviews 7.0 进行计量分析。

## 1.3 论文创新及研究局限

### 1.3.1 论文创新

本文主要有三点创新：第一，从行业选择来看，本文并非简单地选取某个行业进行分析，而是根据我国的最新国民经济行业分类标准《国民经济行业分类》（2011）进行行业的选择，先分析我国货币政策对整体的行业门类的传导效应，再到工业行业及其三大门类的影响效应，最后具体到制造业内部的细分子行业，研究内容逐层递进，研究范围较为全面，将每一个层面的货币政策传导的行业异质效应都展现出来。第二，从研究的切入点来看，本文的研究切入点比较有新意，除了研究单纯的货币政策的行业传导效应之外，还重点从金融加速器理论出发，着重解释和验证了不同层次行业系统的货币政策行业异质效应的内在传导机制。第三，从研究方法来看，本文根据最新的行业分类标准，采用最新的行业数据，并运用多种计量经济方法对货币政策行业异质传导效应进行了更为深入完整的研究。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库